

## 公司研究

## 投行业务地位稳固，ROE 行业领先

## ——中信建投（601066.SH/6066.HK）2021年中报业绩点评

## 要点

**事件：**中信建投发布2021年中报，上半年实现营收123.26亿元，同比增24.5%；归母净利润45.29亿元，同比下降1.08%；上半年加权平均ROE7.17%，行业平均ROE4%左右；基本每股收益0.55元。

**经纪业务同比稳增，业务基础进一步夯实。**2021年上半年公司经纪及财富管理业务实现收入28.2亿元，同比增10.6%。其中代理买卖净收入（含席位）人民币19.8亿元，市场份额3.40%，行业排名第8名较上年末提升2名。公司销售标准化金融产品752亿元，代销金融产品净收入人民币4.68亿元，市场份额4.65%，行业排名第7名较上年末提升1名，公司经纪业务保持稳健增长。

**投行业务行业领先，市场地位稳固。**公司投资银行业务净收入19.6亿元，同比基本持平。2021年上半年公司完成股权融资承销金额400亿元，排名行业第4名。其中IPO主承销金额人民币153.34亿元排名第4名。此外公司项目储备充分，在审IPO和再融资项目数位居行业前二。上半年公司债券主承家数/规模分别是975单/6425亿元，位居行业第2名。

**交易与机构客户服务收入保持平稳。**公司交易及机构客户服务实现营业收入41亿元，较去年同期小幅下降3.8%。经我们测算公司上半年自有投资收益约为1.9%（非年化）左右，预计投资综合收益率比去年同期下降。机构客户方面公司大力拓展衍生品业务，场外期权业务新增规模人民币1446亿元，收益互换新增规模人民币347.5亿元，业务保持快速增长。

**资产管理业务结构进一步优化，拟成立资管子加快转型。**公司资产管理业务实现收入5.7亿元，公司受托资产管理规模人民币4,280亿元，位居行业第7名，公司主动管理型产品占资产管理总规模比重77%，较2020年末占比增长9个百分点，业务向主动管理积极转型。公司还拟出资不超过人民币25亿元设立全资资管子公司，更加有利于资管业务转型。

**维持A股“中性”评级，H股“增持”评级。**公司收入大增而归母净利微降的主要原因在于大宗商品销售业务影响，剔除其影响上半年营收与去年同期基本持平。公司在经纪业务实力进一步加强，投行等业务领域行业龙头地位稳固。基于市场交易活跃以及投行市场稳步增长，我们上调公司21年和22年盈利预测并新增23年盈利预测，预计21-23年净利润分别为95.5亿元（上调35%），118.52亿元（上调56%）和136.76亿元，鉴于A股估值仍有待消化，维持A股“中性”评级，维持H股“增持”评级。

**风险提示：**二级市场大幅波动造成自营收入下降；市场成交量下降。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	13693	23351	27916	33547	37037
营业收入增长率	-63.2%	70.5%	19.5%	20.2%	10.4%
净利润（百万元）	5502	9509	9550	11852	13676
净利润增长率	78.2%	72.8%	0.4%	24.1%	15.4%
EPS（元）	0.72	1.23	1.23	1.53	1.76
ROE（归属母公司）（摊薄）	5.2%	15.3%	13.4%	15.0%	15.3%
P/E（A）	39	23	23	19	16
P/E（H）	9.8	5.7	5.7	4.6	4.0

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价日期为21年8月26日，汇率：按1HKD=0.8327CNY换算

## A股：中性（维持）

当前价：28.37元（人民币）

## H股：增持（维持）

当前价：8.39元（港币）

## 作者

分析师：王一峰

执业证书编号：S0930519050002

010-57378038

wangyf@ebsecn.com

分析师：王思敏

执业证书编号：S0930521040003

wangsm@ebsecn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	77.57
总市值(亿元)	2,200.57
一年最低/最高(元)	25.32/54.30
近3月换手率	76.01%

## 股价相对走势



## 收益表现

	%	1M	3M	1Y
相对		5.05	-6.53	-45.68
绝对		2.54	-16.58	-44.85

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

损益表 (百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	13,693	23,351	27,916	33,547	37,037
手续费及佣金净收入	7,625	12,024	15,102	18,008	20,460
代理买卖证券业务净收入	2,847	4,836	6,638	7,822	9,038
证券承销业务净收入	3,685	5,857	6,576	8,178	9,377
资产管理业务收入	793	887	1,376	1,419	1,397
利息净收入	1,559	1,331	592	1,337	250
投资净收益	2,755	7,636	10,845	12,689	14,663
其他业务收入	62	1,311	1,376	1,514	1,665
<b>营业支出</b>	6,528	11,186	15,677	18,368	19,508
营业税金及附加	99	156	187	224	248
管理费用	6,459	8,428	13,011	15,456	15,970
资产减值损失	-59	1,319	1,117	1,340	1,742
其他业务成本	30	1,206	1,362	1,347	1,549
<b>营业利润</b>	7,165	12,165	12,239	15,180	17,529
加: 营业外收入	15	8	10	11	13
减: 营业外支出	26	48	72	79	102
<b>利润总额</b>	7,154	12,126	12,177	15,112	17,439
减: 所得税费用	1,624	2,589	2,600	3,227	3,724
<b>净利润</b>	5,530	9,537	9,577	11,886	13,716
减: 少数股东损益	28	27	27	34	39
<b>归母公司所有者的净利润</b>	5,502	9,509	9,550	11,852	13,676
资产负债表 (百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>总资产</b>	285,670	371,228	407,617	443,741	502,242
货币资金	90,255	82,864	96,119	116,865	126,747
结算备付金	9,662	15,984	18,547	18,401	22,833
融出资金	27,806	46,515	53,492	61,516	65,822
衍生金融资产	955	1,632	2,026	1,793	2,176
买入返售金融资产	21,119	16,117	16,923	17,262	17,434
应收款项	2,137	8,018	7,907	6,839	9,143
交易性金融资产	91,756	138,656	158,145	163,590	183,612
其他债权投资	32,430	44,817	52,715	51,281	59,370
其他权益工具投资	3,214	3,280	5,271	4,655	5,239
<b>总负债</b>	228,775	303,157	332,739	359,696	407,148
应付短期融资款	17,496	42,296	44,411	47,075	49,900
交易性金融负债	1,126	1,596	1,755	1,486	1,666
衍生金融负债	762	2,425	3,505	5,503	11,372
卖出回购金融资产款	55,533	84,512	105,640	129,938	142,931
代理买卖证券款	54,626	74,710	85,917	94,509	113,967
应付职工薪酬	2,704	3,948	7,274	7,450	8,035
应付债券	56,885	65,321	59,525	50,546	55,601
其他负债合计	7,923	7,591	7,971	8,369	8,531
<b>所有者权益</b>	56,895	68,071	74,878	84,044	95,094
股本	7,646	7,757	7,757	7,757	7,757
少数股东权益	313	336	370	415	470
<b>归母公司所有者权益合计</b>	56,582	67,735	74,508	83,629	94,624

资料来源: wind 光大证券研究所预测

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

光大新鸿基有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited  
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE